**Содержание**

**Введение**……………………………………………………………………..2-3

1. История возникновения и развития государственных ценных бумаг в России………………………………………………………………....4-10
2. Виды государственных ценных бумаг РФ и организация их обращения
   1. Общая характеристика государственных ценных бумаг………..11-14
   2. Государственные краткосрочные облигации (ГДО) ……………14-15
   3. Облигации внутреннего валютного займа 1993 г……………….15-17
   4. Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)……………………………………………………………….17-22
   5. Облигации федерального займа (ОФЗ)…………………………..22-24
   6. Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)…24-26
   7. Государственные облигации, погашаемые золотом (золотые сертификаты)…………………………………………………...26-27
   8. Казначейские векселя……………………………………………..27-28
   9. Государственные казначейские обязательства (КО)……………28-30
   10. Субфедеральные и муниципальные ценные бумаги……………30-31

**3.** Перспективы организации обращения государственных ценных бумаг…………………………………………………………………………32-35

**Заключение**………………………………………………………………….36

**Список использованной литературы**…………………………………....37

**Введение**

Основной формой государственного кредита являются государственные займы, характеризующиеся тем, что временно свободные денежные средства населения, предприятий и организаций привлекаются для финансирования дефицита государственного бюджета путем выпуска и реализации государственных ценных бумаг.

Государственными ценными бумагами называются ценные бумаги, удостоверяющие отношение займа, в которых должником выступает государство, орган государственной власти и управления[[1]](#footnote-1).

Важнейшим источником развития экономики, нового промышленного подъема и преодоления инвестиционного кризиса России должно стать становление рынка ценных бумаг, истинное предназначение которого заключается в покрытии бюджетного дефицита, перераспределении собственности и получении спекулятивной прибыли, но и в стимулировании инвестиций в различные сферы экономики.

В настоящее время в странах с развитой экономикой от результативности функционирования рынков государственных ценных бумаг во многом зависит формирование государственных бюджетов; обеспечение эффективности денежно-кредитной политики; поддержание активности работы всех сфер экономики.

С 1992 года в России проводится активная политика по привлечению необходимых кредитных ресурсов посредством эмиссии государственных ценных бумаг. В 1996 году за счет доходов от продажи ценных бумаг было погашено 60 % дефицита федерального бюджета.

Растут не только объемы эмиссии, но и спектр видов государственных долговых обязательств в соответствии с потребностью устойчивости финансового рынка. Важной задачей стоящей перед министерством финансов России, является использование накопленного опыта по организации рынка государственных ценных бумаг для реализации стратегической линии – увеличения сроков заимствования.

Постепенно должен сформироваться фондовый рынок, обслуживающий инвестиционные проекты в производстве, жилищном строительстве и др.

Целью написания курсовой работы является подробный анализ государственных ценных бумаг. Работа состоит из нескольких глав, введения и заключения. В первой главе мной рассмотрена история возникновения и развития государственных ценных бумаг. Вторая глава представляет собой обзор основных видов государственных ценных бумаг, их организации и обращения. Третья глава посвящена перспективам организации обращения государственных ценных бумаг. Эта проблема стала особо актуальной после кризиса 1998 г., когда правительство было вынуждено приостановить выплаты по ценным бумагам, а в последствии оказалось перед проблемой реструктуризации долга.

**1. История возникновения и развития рынка государственных ценных бумаг в России**

Рынок ценных бумаг в России существовал задолго до октябрьских событий 1917 года. Так авторы Колесников В.И., Торкановский В.С., Бахматов С.А. выделяют три периода возникновения ценных бумаг в Царской России[[2]](#footnote-2):

**Первый период** – с 1769 года до конца 50-х годов XIX века. Этап возникновения и начала становления рынка ценных бумаг как преимущественно государственных ценных бумаг.

**Второй период –** с60-х гг. XIX в. по 1897 год. Этот период совпал с завершением денежной реформы (введением «золотой валюты»). Важнейший этап интенсивного развития полноценного рынка ценных бумаг.

**Третий период –** с 1897 по 1913 г. На этом этапе происходит становление и развитие зрелого рынка ценных бумаг.

Еще при Екатерине II, в 1769 г. впервые появились государственные ценные бумаги в форме облигационного внешнего займа России, который был размещен на голландском рынке. В последующие два с половиной столетия Россией было занято примерно 15 млрд. рублей. При этом большая часть долга была погашена накануне революции.

Для ведения всех дел по внешним займам тогда же в России был образован "Комитет, уполномоченный для проведения денежных негоциаций в иностранных землях", который просуществовал до 1810 года. Он состоял из канцлера или вице-канцлера, генерал-прокурора и государственного казначея.

Обязанности этого Комитета состояли в следую­щем:

* ведение переговоров по открытию внешнего займа с банкирами с утверждением всех условий по займам;
* получение и распространение государственных облигаций;
* контроль за платежом, срокам по займам и процентами.

Государственный Казначей распоряжался загранич­ными фондами и должен был заблаговременно переводить суммы по платежам по внешним займам.

После смерти Екатерины II по докладу государственного казначея барона Васильева 18 января 1798 г. Павлом I была учреждена особая«Контора придворных банкиров» для внешних переводов казенных сумм, пла­тежей и комиссий, осуществлявшихся правительст­венными чиновниками и учреждениями. Ей были предоставлены функции о снабжении двора всеми необходимыми вещами из-за границы, то есть ведение иностранных торговых операций, а также осуществление всех платежей по внешнему государственному долгу. 25 июня 1811 г. Контора придворных банки­ров была упразднена.

В это время основным источником бюджетного дефицита являлся выпуск бумажных денег, что приводило к инфляции. И в манифесте от 2 февраля 1810 года по предложению М.М Сперанского Правительство объявило о выпуске внутреннего государственного займа для погашения бумажно-денежного долга. В мае того же года был выпущен 6%-ный, семилетний заем на 100 млн. рублей ассигнациями – первый внутренний заем России. Правда, в результате дефицита долгосрочных свободных капиталов и недоверия имущих слоев населения к новой форме государственного кредита заем был реализован лишь на 3,2 млн. руб.

В 1810 году была образована «Комиссия погашения государственного долга». На основе ее устава (1817 г.) была утверждена «Государственная долговая книга». Это явилось важным шагом в документировании государственного долга. Почти все выпущенные в России и за границей государственные займы были занесены в долговую книгу. Деятельность комиссии была направлена на сокращение текущего долга по выпущенным облигациям. Для достижения этой цели были выпущен ряд облигационных займов – бессрочных и долгосрочных, внешних и внутренних.

После того как в 1810 году Россия выпустила первый внутренний государственный заем, началась история формирования ее фондового рынка. Это проявилось, прежде всего, в возникновении бирж, на которых обращались ценные бумаги.

Первая товарная и вексельная биржа в России была открыта еще в 1703 году по инициативе Петра I. Большинство бирж было организовано во второй половине XIX в., а к 1917 году их было уже 115.

На протяжении XIX и в начале XX века государственный бюджет России был дефицитным. Русский государственный долг особенно быстро рос во второй половине XIX века, когда шло активное строительство железных дорог и выкуп казной частных. Государственные ценные бумаги железнодорожных займов заняли в истории ценных бумаг России особое место. Так на средства, полученные от пяти внешних облигационных займов с 1851 по 1893 г. была построена линия «Москва-Петербург». А по инициативе Александра II началось применение «системы железнодорожных гарантий», которая заключалась в обеспечении правительством доходности капитала, вложенного в железнодорожные предприятия в виде ценных бумаг. Эта система дала сильный толчок в развитии железнодорожной отрасли и целевых ценных бумаг. Почти все железнодорожные ценные бумаги выпускались и обращались на иностранных фондовых рынках, что демонстрировало высокий экономический потенциал и имело важное значение для формирования национального фондового рынка. В России благодаря использованию ценных бумаг за несколько десятилетий свершилось «железнодорожное чудо» – протяженность рельсовых путей России достигла 70,9 тыс. км. В этом отношении Россия уступала только США.

Параллельно с обращением государственных ценных бумаг шло развитие ценных бумаг, связанных с деятельностью хозяйственных субъектов – векселя и акции. В России первый вексельный устав был составлен при Петре I по образцу Лейпцигского вексельного устава, он был многократно переработан, прежде чем в 1902 году вышел новый вексельный устав. Он представлял собой значительное достижение по сравнению с предшествующими вексельными уставами, созданными исключительно по иностранным образцам. По мере развития банковской системы России расширялось кредитование хозяйства под залог векселей и в форме их учета. Пик развития вексельного обращения относится к этапу зрелого капитализма.

После отмены крепостного права рынок ценных бумаг продолжал развиваться быстрыми темпами. В это время шел ускоренный процесс создания акционерных обществ, что обусловило рост значения акций на рынке. Государственные ценные бумаги в это время продолжали играть основную роль на российском фондовом рынке, хотя постепенно стали уступать место акциям и облигациям корпораций.

Русско-Японская война в начале XX века еще более увеличила государственную задолженность, которая постепенно достигла в 1911 году 9,06 млрд. рублей. Затем началось ее медленное снижение.

Условия займа и время определялись по решению правительства. Государственные облигации выпускались двух видов – именные и на предъявителя. Последние по желанию владельца могли быть заменены именными. При этом превращение предъявительских бумаг в именные происходило за казенный счет, а расходы по обратной процедуре нес владелец облигаций.

Перечень долговых обязательств был чрезвычайно разнообразен, но если судить по размеру номинального процента, то в составе государственного долга преобладали четырехпроцентные займы (как по числу, так и по сумме долга). Эти твердопроцентные ценные бумаги занимали ведущее место на фондовом рынке, их объем на 1 января 1913 года равен 2820 млн. руб. Второе место после четырехпроцентной государственной ренты занимали пятипроцентные облигации и третье – трехпроцентные бумаги.

Все государственные ценные бумаги, размещенные в то время на рынке, в зависимости от срока погашения делились на краткосрочные, долгосрочные и бессрочные.

После октябрьских событий декретом Совета Народных Комиссаров (СНК) РСФСР от 23 декабря 1917 г. все операции с ценными бумагами были запрещены. Были аннулированы облигации внутренних и внешних займов. Это, с одной стороны, освободило страну от платежей по государственному долгу, с другой – привело к отказу от исторического опыта использования ценных бумаг, разрушило фундамент международного кредита и торговых отношений между Россией и западными державами.

После окончания гражданской войны страна приступила к восстановлению народного хозяйства, проводя новую экономическую политику (НЕП). С целью привлечения свободных средств для восстановления экономики правительство перешло к активному использованию ценных бумаг на новых политических и экономических условия. Так в период с 1922 по 1927 гг. были выпущены самые разнообразные займы с различными сроками, доходностью, формами выплаты дохода, способами размещения и т.д.

Первые займы, выпущенные в 1922-1923 гг., носили натуральную форму – исчислялись в хлебной и сахарной единицах. Это было связано с отсутствием нормальной денежной системы, обесцениванием валюты и острой нехваткой жизненных средств в форме хлеба и сахара. Займы были выпущены беспроцентными и на короткий срок. Уже после проведения денежной реформы (1922-1924 гг.) займы стали выпускаться в денежном исчислении.

По срокам займы были:

- краткосрочные (не более 1-го года);

- среднесрочные (от 2-х лет до 5-ти);

- долгосрочные (6, 7, 10 лет).

Основная тенденция заключалась в постепенном увеличении доли среднесрочных и долгосрочных займов.

По способу размещения займы делились на добровольные, добровольно-принудительные и принудительные. Размещение займов в принудительном порядке объяснялось недоверием населения к советским займам и неблагоприятной обстановкой в стране.

По выплате дохода облигации займов подразделялись на процентные, беспроцентные, выигрышные и процентно-выигрышные. В целом доходность займов была выгодной для покупателей, к тому же держатели облигаций займов имели ряд дополнительных льгот, что обеспечивало высокую ликвидность государственных ценных бумаг.

Выпуск государственных ценных бумаг имел существенное значение для преодоления бюджетного дефицита. К концу восстановительного периода государственный бюджет сводился с положительным сальдо. Значение государственных ценных бумаг не ограничивалось покрытием бюджетного дефицита. Они были использованы при проведении денежной реформы в 1922-1924 гг. Например, в 1923 году был выпущен гарантированный правительством краткосрочный заем Наркомата путей сообщения в форме транспортных сертификатов на сумму 24 млн. рублей золотом сроком на 9 месяцев - один год. Номинал облигаций определялся в 5 рублей золотом. Сертификаты были предназначены для покрытия расходов железных дорог и для оплаты транспортных услуг. Они стали играть заметную роль в денежном обращении, т.к. в то же время параллельно были введены две валюты – советские знаки и твердые червонцы большого достоинства. Мелкий хозяйственный же оборот остро нуждался в твердой денежной единице - купюре меньше червонца. Как раз такой потребности соответствовал 5-руб. сертификат, застрахованный от обесценения. Таким образом, он носил характер казначейских денежных знаков особого рода.

К концу 1924 года вместо официальной неизменной цены государственные ценные бумаги стали размещаться по рыночному курсу.

Новая экономическая политика открыла дорогу развитию других элементов рынка ценных бумаг. Восстанавливается вексельное обращение и акционирование.

Начиная с 1927 г. страна вступила в стадию индустриализации, Правительство изменило курс первого этапа на развитие фондового рынка. Главной формой размещения государственных ценных бумаг стала «подписка в рассрочку», которая после 1930года стала единственной. Она заключалась в добровольно-принудительном характере размещения и оплаты облигаций. Подписка в рассрочку проводилась следующим образом: сберкассы выдавали инструкции о порядке размещения займа, бланки для его учета и оформления и авансовую сумму облигаций предприятиям, учреждениям и сельских Советам. Последние выдавали подписчикам подписной лист, который содержал фамилию подписчика и сумму, на которую приобретались облигации. Затем эти подписные листы передавались в бухгалтерии для удержания взносов из заработной платы рабочих и служащих. Крестьяне первый взнос выплачивали в десятидневный срок после подписки, рабочие и служащие - в течение срока рассрочки - 10 месяцев. Все взносы перечислялись через Госбанк в государственный бюджет[[3]](#footnote-3).

Начиная с 1927 года, государственные предприятия были обязаны помещать все свои запасные и резервные средства в государственные ценные бумаги. Кооперативные и акционерные (паевые) общества в приобретаемые государственные ценные бумаги должны были вкладывать 60% резервных средств. Состав кредитов расширялся до всех юридических лиц. Для содействия распространения государственного кредита были организованы специальные комиссии, которые действовали на всех предприятиях и организациях под общим руководством Центральной комиссии при Президенте ЦИК СССР.

В течение 1930-1941гг. правительство проводило реформу в сфере государственного кредита, которая выражалась в унификации облигаций государственных займов путем их конверсии. Был выпущен ряд новых займов (под названием внутреннего займа пятилетки) для обмена облигаций ранее выпущенных займов. Конверсия привела все займы к единому стандарту – двадцатилетнему сроку. Приобретение займов не было привлекательным для населения, поскольку они приносили всего 3-4% дохода к номинальной стоимости, вместо прежних 8-10%. К тому же было принято решение о переносе даты погашения займа на 10-19 лет.

Великая отечественная война потребовала огромных финансовых ресурсов. Государственные займы служили одним из существенных источников средств для финансирования военных расходов. В течение 1942-1946 гг. было выпущено четыре "военных займа" на общую сумму 72 млрд. рублей сроком на 20 лет, исходя из 4% годовых.

После окончания войны был утвержден четвертый пятилетний план - план восстановления и развития народного хозяйства СССР на 1945-1960 гг. Была необходима конверсия всех займов.

В 1948 году был выпущен новый конверсионный заем - государственный двухпроцентный заем для обмена облигаций займов, выпущенных до 1947 года (кроме выигрышного займа 1936 года, часть которого обменивалась на наличность, часть - на облигации трехпроцентного внутреннего выигрышного займа 1947 года). Обмен облигаций займов проводился сберегательными кассами на предприятиях, учреждениях и колхозах в пределах определенного периода. После конверсии объем долга сократился в несколько раз, уменьшились платежи по займам.

С 1946 по 1957гг. было выпущено пять займов восстановления и развития народного хозяйства СССР и семь займов развития народного хозяйства (выпуска 1961-1967 гг.) сроком на 20 лет. Доход выплачивался только в виде выигрышей. Кроме того, еще два займа были выпущены сроком на 26 лет; внутренний выигрышный заем 1947 года и четырехпроцентный внутренний выигрышный заем 1947 года.

Возникла ситуация, когда текущие расходы по обслуживанию госзаймов стали превышать поступления от размещения новых облигаций. Поэтому в 1957 году ЦК КПСС И Совет Министров СССР приняли постановление "О государственных займах, размещаемых по подписке среди трудящихся Советского Союза", согласно которому, в основном, прекратился дальнейший выпуск новых займов, было отсрочено погашение ранее выпущенных займов на 20 лет и перестали проводиться выигрышные тиражи.

Таким образом, после окончания периода НЭПа рынок ценных бумаг России перестал существовать, хотя государство и выпускало под этими названиями принудительно размещаемые займы. С этого практически нулевого состояния начинается современная история возрождения рынка ценных бумаг, начало которой относится к периоду "перестройки".

Переход России к рыночной экономике, сокращение государственной собственности в результате приватизации, высокий уровень инфляции и многое другое сделали неизбежным выпуск государством долговых ценных бумаг. Все они в руках государства стали инструментом для получения капитала через фондовый рынок.

Выпуску государственных ценных бумаг в России предшествовало создание требуемой нормативной базы, представленной указами Президента, постановлениями Правительства, приказами Министерства Финансов РФ и Центрального банка РФ. Важнейшим событием следует признать подписание 22 апреля 1996 года Президентом РФ Федерального закона “ О рынке ценных бумаг”[[4]](#footnote-4), принятого 20 марта 1996 года Государственной Думой. Оно означало, что государство окончательно приняло и закрепило важность фондового рынка как средства инвестирования, регулирования инвестиционного процесса и сбережений частных накоплений населения и юридических лиц. Данный Закон регулирует отношения, связанные именно с рынком ценных бумаг: правовые основы деятельности профессиональных участников, их виды, понятие и порядок выпуска эмиссионных ценных бумаг, порядок раскрытия информации на рынке ценных бумаг и ее объем, полномочия Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и пр. Законом определено, что Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг становится органом государственного регулирования на рынке. Создаются условия для проведения согласованной государственной политики в этой области. Вводится процедура регулирования рынка, значительное место в которой отведено ФКЦБ России и саморегулируемым организациям профессиональных участников.

Рынок государственных ценных бумаг является наиболее объемным и развитым. К началу 1996 года значительных масштабов достигла практика использования государством финансовых инструментов рынка ценных бумаг по следующим направлениям:

1) выпуск государственных ценных бумаг в целях финансирования дефицита государственного бюджета государственных краткосрочных обязательств (ГКО), облигаций федерального займа (ОФЗ), облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ);

2) реструктуризация внутреннего валютного долга - выпуск облигаций внутреннего валютного займа (ОВВЗ);

3) связывание части свободных денежных средств на основе денежной приватизации (инвестиционные торги и конкурсы, залоговая приватизация).

Многообразие видов государственных ценных бумаг по срокам, доходности, механизмам размещения и погашения делает целесообразным рассмотреть более подробно отдельные виды государственных ценных бумаг, порядок их выпуска и обращения.

**2. Виды государственных ценных бумаг РФ и организация их обращения**

* 1. **Общая характеристика государственных ценных бумаг.**

**Государственные ценные бумаги** – это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Хотя по своей экономической сути все виды государственных ценных бумаг есть долговые ценные бумаги, на практике каждая самостоятельная государственная ценная бумага имеет свое собственное название, позволяющее отличать ее от других видов облигаций. Обычно кроме термина «облигация» используются термины «казначейский вексель», «сертификат», «заем» и др. Каждая страна использует свою терминологию для выпуска государственных ценных бумаг[[5]](#footnote-5).

Многообразие ценных бумаг обусловило возможность их классификации по определенным признакам.

В зависимости от способности обращаться на фондовом рынке государственные ценные бумаги подразделяются на **рыночные** и **нерыночные.** Рыночные ценные бумаги, являются наиболее распространенным типом государственных ценных бумаг, они могут свободно обращаться и перепродаваться на вторичном рынке. Нерыночные государственные ценные бумаги представляют собой кредит государству, но в отличие от рыночных ценных бумаг не могут быть проданы их владельцем третьему лицу.

Ценные бумаги подразделяются по **эмитентам:**

- ценные бумаги, выпущенные федеральным правительством, они называются федеральными или как в России, - государственными;

- региональные ценные бумаги, или ценные бумаги других уровней государственного управления;

- ценные бумаги государственных учреждений;

- ценные бумаги, которым придан статус государственных.

По **срокам обращения** государственные ценные бумаги подразделяются на:

- краткосрочные, выпускаемые на срок до 1 гола;

- среднесрочные, срок обращения, которых растягивается на период от 1 года до 5-10 лет;

- долгосрочные, срок обращения более 10-15 лет.

Кроме того, государственные ценные бумаги разделяются на наличные (документированные) и безналичные, в том числе существующие в виде записей на счетах; **по способу выплаты доходов**:

- процентные ценные бумаги (процентная ставка может быть фиксированной, то есть неизменной на весь период существования облигации, плавающей, ступенчатой);

- индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции;

- дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации;

- выигрышные, доход, по которым выплачивается в форме выигрышей;

- комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов.

Таблица 2.1 «Основные виды государственных ценных бумаг России»[[6]](#footnote-6)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Эмитенты** | **Срок обращения** | | | | |
| **Краткосрочные** | **Среднесрочные** | | | **Долгосрочные** |
| 1. Федеральные органы власти | Краткосрочные облигации и векселя | Облигации федерального займа (ОФЗ) | | | Государственные долговые облигации (ГДО) |
|  |  | Облигации внутреннего валютного займа | | | |
|  |  | | Облигации сберегательного займа (ОСЗ) |  | |
| 2. Другие органы государственной власти | Краткосрочные бескупонные облигации (МКО), векселя | | Среднесрочные облигации. Муниципальные жилищные сертификаты |  | |

Выпуск и обращение государственных ценных бумаг может использоваться для решения следующих основных задач:

1. финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т. е. без дополнительного выпуска денег в обращение или в таких случаях, когда расходы бюджета на определенную календарную дату превышают имеющиеся в его распоряжении средства на эту же дату (кассовый дефицит), либо когда поступление доходов за месяц или квартал оказывается меньше, чем средства, необходимые в этом же периоде для финансирования расходов бюджета (сезонный дефицит); либо при годовом дефиците, года по итогам года доходы бюджета меньше его расходов, и этот дефицит не покрывается за счет поступлений в бюджет в следующем году;
2. финансирование целевых государственных программ в области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения и т. п.;
3. регулирование экономической активности: денежной массы в обращение, воздействие на цены и инфляцию, на расходы и направления инвестирования, экономический рост, платежный баланс и т.д.

Размещение государственных ценных бумаг обычно осуществляется:

- через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды;

- в бумажной (бланковой) или безбумажной формах (в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях). В настоящее время идет увеличение выпуска государственных ценных бумаг в бумажной форме;

- разнообразными методами: аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и т.д.

В настоящее время государственные ценные бумаги занимают ведущее место на всем рынке ценных бумаг. Они имеют два крупных преимущества перед любыми другими ценными бумагами и активами. Во – первых, это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и соответственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему. Во- вторых, наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на государственные ценные бумаги отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы.

Помимо плюсов организация российского рынка государственных ценных бумаг имеет, и ряд недостатков в связи, с чем она должна постоянно совершенствоваться. Рынок, в частности должен становиться более доступным, прозрачным и конкурентоспособным.

Основные проблемы российского рынка государственных ценных бумаг заключаются в том, что:

1. большинство государственные ценные бумаги имеют краткосрочный характер. Сроки погашения государственных облигаций обычно составляют 1 год и менее, в то время как при нормальной рыночной ситуации госбумаги должны иметь в основном среднесрочный и долгосрочный характер;
2. разные виды государственных ценных бумаг имеют разное налогообложение. С выпуском каждого нового вида облигаций издаются соответствующие разъяснения по их налогообложению. Необходимо унифицировать порядок налогообложения;
3. нет единой технологии первичного размещения государственных ценных бумаг и их вторичных торгов на базе государственного депозитного обслуживания;
4. нет региональных рынков государственных ценных бумаг, существование которых позволило бы вовлечь свободные капиталы территорий на рынок госбумаг;
5. недостаточно вовлечены на рынок госбумаг свободные денежные средства населения. Это позволило бы частным лицам защитить свои сбережения от инфляции, а экономика страны получила бы искомые источники инвестиционных ресурсов;
6. в РФ государственный статус имеют ценные бумаги, как федерального правительства, так и ценные бумаги субъектов Федерации.

Выпуск государственных ценных бумаг осуществляется в соответствии с требованиями Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ.

**2.2 Государственные долгосрочные облигации (ГДО)**

Заём осуществляется в виде государственных долгосрочных облигаций сроком на 30 лет с 1 июля 1991 г. по 1 июля 2021 г. Облигации выпускаются в бланковом виде с набором купонов и реализуются только среди юридических лиц.

Общий объём займа в 80 млрд. рублей разделён на 16 разрядов по 5 млрд. в каждом. Облигации могут выпускаться с разной номинальной стоимостью, кратной 10 тысячам рублей. В настоящее время их номинал равен 100 т. рублей (в ценах 1991 г.).

Разряды объединены в четыре группы:

* 1-й - 4-й разряды - группа “Апрель”
* 5-й - 8-й разряды - группа “Июль”
* 9-й-12-й разряды - группа “Октябрь”
* 13-й-16-й разряды - группа “Январь”

Обслуживание возложено на учреждения Банка России. Для каждой группы разрядов он может устанавливать особые условия обращения. По облигациям один раз в год 1 июля выплачивается доход путём погашения соответствующих купонов. В настоящее время он составляет 15% от номинальной стоимости, и выплата его производится только в безналичной форме путём зачисления соответствующих сумм на счета держателей облигаций.

Операции по продаже и выкупу облигаций производятся учреждениями Банка России во все рабочие дни, кроме последнего рабочего дня. Котировка облигаций определяется на каждой предшествующей неделе в течение всего года, за исключением “особой ” недели. Особые недели в соответствующих группах приходятся на вторые недели апреля, июля, октября и января. Цены на эту неделю определяются за 13 месяцев до её наступления, т.е. владелец облигаций может планировать их доходность исходя не из тридцати лет, а одного года.

Погашение ГДО начинается с 1 июля 2006 г. в течение последующих 15 лет ежегодными тиражами. Облигации, не вошедшие в тиражи погашения, выкупаются только до 31 декабря 2021 года. При погашении ГДО Банк России выплачивает их номинальную стоимость, надбавку к цене, которую он может установить, и годовой доход до официально объявленной даты начала выкупа облигаций.

Владельцы ГДО могут использовать их в качестве залога при получении кредита. Коммерческие банки могут получить такую ссуду в Банке России на срок до 3 месяцев в размере до 90% от номинальной стоимости заложенных облигаций. В случае не возврата ссуды в срок Банк России имеет право реализовать заложенные облигации, направив доход на покрытие задолженности.

Рынок ГДО в отличие от рынка краткосрочных облигаций так и не развился. Вторичный рынок практически отсутствует, и основной спрос на облигации предъявляется страховыми компаниями, вынужденными размещать до 10% своих резервов в государственные ценные бумаги.

* 1. **Облигации внутреннего валютного займа 1993 г.**

В результате банкротства Банка внешнеэкономической деятельности СССР в инее 1991 года, на его счетах остались «замороженными» средства юридических и физических лиц. Указом президента РФ о мерах регулирования внутреннего валютного долга бывшего СССР было определено, что погашение задолженности физическим лицам происходит с 1 июля 1993 г. в полном объёме, а задолженность перед юридическими лицами покрывается облигациями внутреннего валютного займа со сроком погашения от 1 до 15 лет. Эмитентом облигаций выступает Министерство финансов РФ, валюта займа - доллары США, процентная ставка - 3% годовых.

Общий объём займа составил 7885 млрд. долларов США. Форма выпуска предъявительская облигация с купонами. Номинал облигации - одна, десять и сто тысяч долларов. Они были выпущены пятью сериями со сроком погашения 1 год, 3 года, 6, 10 и 15 лет. Датой выпуска займа является 14 мая 1993 года. Купонная ставка - 3% годовых - выплачивается 14 мая каждого года; купон действителен в течение 10 лет.

Выпуск – 5 серий:

* 1-й транш – на сумму 0,266 млрд. долларов, погашен 14.05.94 г.
* 2-й транш – на сумму 1,518 млрд. долларов – сроком 3 года; дата погашения – 14.05.96 г.
* 3-й транш – на сумму 1,307 млрд. долларов – сроком на 6 лет; дата погашения – 14.05.99 г.
* 4-й транш – на сумму 2,627 млрд. долларов – сроком на 10 лет; дата погашения – 14.05.03 г.
* 5-й транш – на сумму 2,167 млрд. долларов – сроком на 15 лет; дата погашения – 14.05.08 г.
* 6-й транш – на сумму 1,750 млрд. долларов – сроком на 10 лет; дата погашения – 14.05.06 г.
* 7-й транш – на сумму 1,750 млрд. долларов – сроком на 15 лет; дата погашения – 14.05.11 г.

Облигации внутреннего валютного займа могут свободно продаваться и покупаться как в рублях, так и в иностранной валюте. Сумма основного долга по облигациям при их погашении, как и причитающиеся к выплате проценты, освобождена от налогов, сборов, и иных обязательных платежей, за исключением случаев, когда это установлено законодательством РФ. Облигации являются валютными ценностями, вывоз их за пределы России запрещен. Приобретение этих облигаций иностранными юридическими или физическими лицами (т.е. нерезидентами) разрешен только за счет средств специальных рублевых счетов в уполномоченных российских банках. Валютные облигации могут вноситься в качестве вклада в уставной капитал предприятий и коммерческих организаций.

Имеется биржевой и внебиржевой рынок рассматриваемых облигаций. Биржевой рынок организован на базе Московской межбанковской валютной биржи. Число его участников невелико и насчитывает несколько десятков торгующих фирм.

Тот факт, что облигации внутреннего валютного займа имитированы в долларах США, предполагает доминирующее положение иностранных инвесторов в данном сегменте рынка. В связи с этим уровень доходности валютных облигаций в значительной степени зависит от уровня доверия западных инвесторов к российским долговым обязательствам.

Ситуация на рынке этих облигаций нестабильна и зависит от многих факторов. После того как был погашен первый транш облигаций 14 мая 1994 года и произведены выплаты первого купонного дохода, курс ОВВЗ резко пошел вверх по всем сериям. Дневной оборот крупнейших дилеров в сентябре 1994 года достигал по облигациям 30-50 млн. долларов. Однако обвальное падение курса рубля в октябре и политическая нестабильность привели к массированному сбросу облигаций (ОВВЗ) иностранными инвесторами, в итоге произошло резкое падение их курса.

Новое падение курса ОВВЗ в начале 1995 года было связано с кризисом на рынке долговых обязательств стран третьего мира и событиями внутри страны. Однако конкретные шаги МИД и решение Международного валютного фонда о предоставлении России новых траншей кредита улучшили ситуацию России на рынке долговых бумаг: в I квартале 1995 года еженедельный оборот по сделкам с облигациями внутреннего валютного займа был равен 130-150 млн. долларов. Во II квартале наблюдается значительный рост оборота (220-250 млн. долларов) и активности иностранных инвесторов, привлеченных возможностью получить купонный процент. Нестабильность рынка ОВВЗ проявилась и летом 1995 года, когда наблюдался банковский кризис, и к сентябрю еженедельный оборот сократился до 80 млн. долларов. Введение валютного коридора, изменение объемов обязательных резервов для коммерческих банков и продолжающаяся внутренняя нестабильность в стране не способствовали активности иностранных инвесторов.

Обострение долгового кризиса в 1998 г. так же сказалось на состоянии долга по ОВВЗ. Правительство РФ не смогло 14 мая 1999 г. погасить облигации III серии на сумму 1307 млн. долларов. 29 ноября 1999 г. Правительство РФ обнародовало свое постановление № 1306 «О новации облигации внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии». Новация проводится путем обмена облигаций по согласованию с их держателями на обязательства государственного валютного облигационного займа 1999 г. и облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом. При этом держатели ОВВЗ III серии имеют право обменять принадлежащие им ценные бумаги как исключительно на ОВВЗ 1999 года, так и одновременно на ОВВЗ 1999 г. и ОФЗ-ФК. Размещение облигаций проводилось на территории РФ исключительно среди держателей обмениваемых облигаций. Общий объем займа составил 1322 млн. долларов США, их номинальная стоимость – 1000 долларов. Датой размещения облигаций являлся 2000 г., датой погашения – 14 ноября 2007. При этом 50 % основного долга были выплачены 14 ноября 2006 г. и 50 % - в день погашения облигаций[[7]](#footnote-7).

* 1. **Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)**

ГКО выпускаются с 1993 года, сроки обращения – до 1 года, номинал – от 10 рублей (устанавливается эмитентом при выпуске). Форма существования бездокументарная, владельцами являются российские юридические и физические лица, а так же нерезиденты.

В начале 1992 г. Центральный банк РФ приступил к разработке экспериментального проекта по созданию современного рынка государственных ценных бумаг в России. С его помощью предполагалось значительно сократить объёмы прямого кредитования Минфина РФ. Входе этой работой к началу 1993 г. были созданы все необходимые условия для полноценного функционирования рынка государственных облигаций (ГКО). Выпуск последних было решено начать с эмиссии ценных бумаг со сроком обращения в три месяца, постепенно вводя новые инструменты с большим сроком обращения. Для всех видов операций было решено использовать безбумажную электронную технологию.

Нормальному функционированию рынка способствовала разработка пакета документов, регулирующих весь спектр правовых отношений участников, все стороны размещения ГКО, погашения облигаций, вторичных торгов. К основным законодательным актам следует отнести, прежде всего, Закон о государственном внутреннем долге Российской Федерации. В нём определено, что внутренним долгом страны являются долговые обязательства Правительства РФ, выраженные в российской валюте, перед юридическими и физическими лицами. Они обеспечены всеми находящимися в распоряжении правительства активами.

Второй по важности нормативный акт - приказ ЦБР № 02-78 от 6 мая 1993 года «О проведении операций с государственными краткосрочными бескупонными облигациями». В нём, в частности, определено, что аукционы и вторичные торги по ГКО осуществляются на ММВБ.

Третий нормативный акт «Положение об обслуживании и обращении выпусков ГКО» устанавливает, что обращение облигаций может происходить только после заключения договора купли-продажи. Переход права собственности на облигации от одного владельца к другому наступает в момент перевода их на счёт «депо» их нового владельца.

Размещение облигаций происходит на аукционе, организованном ЦБР по поручению Министерства финансов РФ. Дата его проведения, предельный объём выпуска, место и время объявляются Банком России не позднее, чем за семь календарных дней, хотя этот порядок не всегда соблюдается.

Министерство финансов РФ, выпуская в обращение ГКО, получает денежные средства, необходимые для финансирования бюджетного дефицита. Следует отметить, что эти средства заимствуются на рыночных условиях. В1993 году осуществление эмиссии государственных облигаций позволило перечислить на счёт Минфина РФ чистую выручку в размере 150,5 млрд. рублей.

ЦБР, обеспечивая организационную сторону функционирования рынка ГКО (аукционы, погашения, подготовку необходимых документов и т.д.), активно участвует в работе рынка ГКО в качестве дилера через Главное управление по ценным бумагам в Москве, а также через наиболее крупные банки. Практически ЦБР открыто проводит свой курс. Данное обстоятельство даёт возможность оказывать целенаправленное воздействие на рынок в зависимости от событий, происходящих непосредственно на нём и вокруг него. При этом ЦБР не ставит своей целью извлечение прибыли от операций на рынке, ориентируясь на поддержание определённого уровня некоторых показателей рынка ГКО, поскольку сохранение этих характеристик на достаточно высоком уровне определяет для инвесторов привлекательность рынка государственных облигаций. Контрольную функцию он реализует только в той степени, в какой это необходимо для стабильного бесперебойного функционирования и развития рынка ГКО.

В качестве официальных дилеров выступают коммерческие банки, финансовые компании, брокерские фирмы, преследующие собственные инвестиционные цели и цели своих клиентов.

ГКО - высоко ликвидные ценные бумаги, сроки их обращения в денежных средствах минимальны. Это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надёжно инвестировать находящиеся в их распоряжении временно свободные средства. При этом операционные издержки (комиссия дилеру, бирже - 0,1 от суммы каждой сделки, налог на покупку ГКО - 0,1 от суммы каждой сделки) при таких инвестициях сравнительно невелики. Дополнительное преимущество инвестиций в ГКО состоит в том, что все виды доходов от операций с этими ценными бумагами освобождены от налога на прибыль. Таким образом, несмотря на сравнительную молодость, рынок ГКО постепенно приближается к масштабам тех задач, решение которых он должен обеспечивать,

Со времени первого аукциона (18 мая 1993г.) рынок ГКО, успешно миновав стадию становления, вступил в пору стабильного существования. Об этом свидетельствуют показатели по первичному и вторичному рынкам.

Эволюция рынка привела к тому, что ГКО при первичном размещении в известном смысле играют определённую макроэкономическую роль. Если раньше они не фигурировали в инструментарии Банка России по проведению денежной политики, то теперь операции на открытом рынке могут занять заметное место в спектре рычагов регулирования предложения денег со стороны ЦРБ. Приобретая или продавая облигации, ЦБР тем самым будет соответственно увеличивать дополнительную ликвидность либо изымать избыточную с денежного рынка. Складывающаяся доходность по ГКО станет важнейшим денежным ориентиром денежного рынка. Вторым следствием, обусловленным характером структурного свойства, стало расширение рынка ГКО, закономерно вызывающее существенное перераспределение оборотов и финансовых средств между валютными, кредитным и облигационными секторами денежного рынка в пользу последнего.

Что касается вторичного размещения ГКО, то анализ его базовой характеристики строится на оценке средневзвешенной эффективной доходности по отношению к погашению действующих выпусков - учётной ставке. Если в данный период происходит ускорение или торможение роста котировок ГКО, то оно затрагивает все обращающиеся выпуски независимо от текущего срока до погашения каждого из них.

В декабре 1993 года произошло размещение первого выпуска ГКО сроком обращения в шесть месяцев. Успех в проведении аукциона свидетельствует об укрепившемся доверии и возрастающему интересов дилеров и других инвесторов к этому инструменту государственного долга. 26 октября 1994 года на ММВБ состоялся аукцион по размещению первого выпуска двенадцатимесячных государственных краткосрочных бескупонных облигаций РФ, которые имели следующие основные параметры:

* номинал - 1 миллион рублей;
* период обращения - с 26 октября 1994 г. по 25 октября 1995 г.;
* объявленный объём эмиссии - 200 млрд. руб.

В ходе аукциона было размещено 60,5 млрд. руб. по номиналу, что составляет 30,25% объёма эмиссии; спрос на аукционе составил по номинальной стоимости 274,26 млрд. рублей, превышение его над предложением - 37%; доходность первого выпуска годовых ГКО составила 450%, максимальная доходность - 529,55%.

В аукционе приняло участие 53 банка-дилера, но лишь 34 из них приобрели облигации нового выпуска, т.к. в основном заявки подавались ими на доходность более 600% годовых. Согласно извещениям о проведении аукциона доля неконкурентных заявок могла достигать 50% от общего объёма заявок дилеров. По неконкурентным заявкам было приобретено облигаций на 3,5 млрд. рублей по номиналу (около 5,8% всех реализованных заявок). Соотношение средств клиентов и дилеров составили соответственно 55,7% и 44,3%. Всё это говорит о явном нежелании банков приобретать одногодичные облигации.

Как любые ценные бумаги, государственные ценные бумаги имеют три основных критерия, по которым они поддаются анализу. Первый из них - надёжность. Надёжность ГКО по сравнению со всеми другими инструментами финансового рынка, в том числе и государственными, представляется достаточно высокой, поскольку агентом выступает Центральный Банк России, который по соглашению с Минфином в случае, если Минфин окажется не в состоянии что-либо погасить, автоматически погашает рефинансируемые выпуски. Это говорит о том, что в случае затруднения Минфина возникают сложные взаимодействия между Министерством и Центробанком, но при этом не страдают инвесторы этого займа. Так, что надёжность ГКО исключительно высока, и тот несколько ажиотажный интерес к этой бумаге, который проявляется сегодня на Западе, объясняется этой надёжностью.

Что касается ликвидности, т.е. возможности быстро продать и быстро купить, то пока проблем с ГКО практически не было. Хотя, некоторые проблемы с ликвидностью были в январе 1995 г., когда в стране была очень сложная обстановка. Ещё один случай - в конце июня 1995 г., когда на рынке была довольно низкая ликвидность и соответственно бумаг больше продавалось, чем покупалось. Но для этого случая на рынке присутствует маркет-мейкер, роль которого выполняет Центральный Банк России, который вполне в состоянии поддержать ликвидность в тот момент, когда предложений на продажу больше, чем на покупку, поддержать тем, чтобы в такой момент купить бумаги, а потом продать. А когда у ценной бумаги высокая надёжность и высокая ликвидность, то доходность её бывает ниже, чем у тех рыночных инструментов, которые не обладают двумя первыми качествами. Известно, чем больше риска, тем больший доход платит эмитент. Россияне хорошо познакомились с этой истиной летом 1994 г., во время краха финансовых компаний. Хотя доходность ГКО - не самая высокая, но когда были сомнения в надёжности, то и доходность этих бумаг была почти такой же, как и у “мавродиков”- за 300 %, что было связано с кризисом в Чечне.

Рынок ГКО - оптовый, профессиональный, поэтому эта «бумага» на самом деле действует в безбумажном режиме, в виде записи на счетах депозитария в Московской межбанковской валютной бирже и это довольно сложно для населения.

Хотя в нормально отлаженной экономике население, конечно же, имеет право покупать государственные ценные бумаги, но подавляющее большинство населения никаких государственных ценных бумаг не покупает, а свои средства хранит на счетах в сберегательных банках. А вот банки - это уже профессионалы на рынке ценных бумаг - работают с ценными бумагами и зарабатывают деньги и для себя, и для вкладчиков. Такова мировая практика. К сожалению, наши банки не оказались на высоте положения и не были готовы работать с населением на справедливых началах (как принято в мировой практике). Даже Сбербанк России работает с населением не самым справедливым образом. Это, естественно, вызывает у населения интерес к государственным ценным бумагам, минуя недобросовестных посредников. К тому же удовлетворительного законодательства по сберегательным банкам в России пока нет.

Население России может покупать и ГКО. Для этого надо только прийти в банк, являющийся дилером на рынке ГКО, и совершить через него куплю или продажу. Но экономически оправдано это будет только для профессионалов, т.к. эта работа требует полной отдачи, чтобы получить положительный результат.

Центробанк разработал инструкцию об инвестиционных счетах коммерческих банков, которым будет разрешено брать деньги у населения для включения их в рынок ГКО. Оператором этих денег будет являться соответствующий коммерческий банк, который будет зарабатывать деньги на операциях с пакетами ГКО для себя и для населения.

И в этом случае ни достоинства ГКО, ни тщательная проработка инструкции Центробанка, ни специально заблокированные счета не есть гарантия стопроцентной надёжности вложений физических лиц, обещанной банком доходности.

Вложение денежных средств в государственные ценные бумаги выгодно отличается от размещения в банковские депозиты: надежность таких инвестиций пока не вызывает сомнений, поскольку активное привлечение денежных средств как на внутреннем, так и на внешнем рынке является важнейшей частью государственной политики России. Крах того или другого российского банка, пусть даже крупнейшего, не вызовет таких последствий, как потеря доверия западных финансовых структур к проводимой правительством финансовой политике. Помимо соображений надежности, следует учитывать и ликвидность государственных ценных бумаг: в отличие от банковского депозита бумаги можно продать в любой момент без существенных потерь, накопленных процентов. Нелишне будет вспомнить и о возможности спекулятивной игры. Сильнейшее снижение доходности ОСЗ (до 14-16 % годовых) сделало этот инструмент непривлекательным как раз для тех категорий инвесторов, на которые он был рассчитан. Вместе с тем растет число банков, существенно не ограничивающих минимальный размер инвестиций для частных лиц, желающих работать на рынке ГКО - ОФЗ.

В июле 1998 г. было принято решение о прекращении новых выпусков ГКО. В августе 1998 г. Правительство РФ впервые не смогло рассчитаться с Заявлением Правительства РФ и Банка России от 17 августа 1998 г. погашение ранее выпущенных ГКО-ОФЗ было прекращено. 25 августа 1998 г. Правительство РФ предложило схему реструктуризации и погашения «замороженных» ГКО-ОФЗ, которая позже была заменена новацией по государственных ценным бумагам[[8]](#footnote-8).

В ходе новации были размещены два выпуска ГКО со сроками погашения в марте и июне 1999 г. В установленные сроки эти выпуски были погашены. В феврале этого же года были проведены аукционы по размещению двух выпусков ГКО с объявленным объемом 2,5 млрд. руб. каждый. Результаты аукциона полностью удовлетворили эмитента. Таким образом рынок ГКО был полностью восстановлен, инвесторы проявили большой интерес к краткосрочным бумагам государства, доходность которых сложилась на уровне удовлетворяющем эмитента.

* 1. **Облигации федерального займа (ОФЗ)**

Облигации федерального займа были введены в обращение в июне 1995 года. ОФЗ - первые среднесрочные ценные бумаги, которые появились в Российской Федерации. Срок обращения свыше 1 года, форма существования – документарная с обязательным централизованным хранением, что приравнивает ее к бездокументарной ценной бумаге. Эмитентом облигаций федеральных займов от имени государства выступает Министерство финансов Российской Федерации, устанавливающее для каждого отдельного выпуска облигаций его объем, порядок расчета купонного дохода, определяющегося на основе доходности по ГКО, дату размещения, дату погашения, сроки выплаты купонного дохода, а также ограничения для потенциальных владельцев. Порядок выпуска и обращения ценных бумаг определен Постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995 года № 458 «О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов». Эмиссия облигаций федеральных займов осуществляется в виде отдельных выпусков. Общий объем эмиссии определяется Министерством финансов в пределах лимита государственного внутреннего долга. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты.

Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций является Центральный банк РФ. Все сделки с облигациями федеральных займов заключаются и исполняются в порядке, установленном Центральным банком по согласованию с Министерством финансов.

Основные параметры выпуска ОФЗ во многом совпадают с параметрами ГКО.

Значительным отличием облигаций федерального займа от ГКО является то, что эти ценные бумаги – купонные, доход по которым выплачивается раз в квартал и ориентирован на доходность по государственным краткосрочным облигациям, обращающимся на вторичном рынке. Величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода его выплаты и объявляется по первому купону не позднее, чем за семь дней до даты начала размещения; по следующим купонам, включая последний, - не позднее, чем за семь дней до даты выплаты дохода по предшествующему купону[[9]](#footnote-9).

Облигации федерального займа с переменным купоном были размещены на аукционе, состоявшемся на ММВБ 14 июля 1995 года. Объем выпуска составил 1 трлн. рублей, а номинальная стоимость облигации – 1 млн. рублей. Официальные дилеры приобрели 72,56% ОФЗ, доля инвесторов составила 27,44%. Доходность облигаций, размешенных на аукционе, значительно превышала доходность государственных краткосрочных облигаций, что привело к перетоку средств с рынка ГКО на рынок ОФЗ. Однако в дальнейшем положение изменилось, активность участников рынка ОФЗ понизилась.

На ММВБ 12 июля 1995 года состоялся аукцион, на котором был размещен второй выпуск ОФЗ. Объем этого выпуска составил 3 трлн. рублей, а спрос на облигации – 1,418 трлн. рублей. Было размещено облигаций на сумму 1,177 трлн. рублей.

Скромными оказались результаты аукциона по дополнительному траншу третьего выпуска облигаций федерального займа, прошедшего 1 ноября 1995 года. Срок погашения облигаций – 22 ноября 1997 года, дата выплаты первого купона – 22 ноября 1995 года. Из предложенных 500 млрд. рублей удалось разместить облигаций на сумму 166 млрд. рублей.

Аукцион по размещению четвертого выпуска ОФЗ состоялся 22 ноября 1995 года. Объем эмиссии составил 1 трлн. рублей, срок погашения – 28 мая 1997 года. Первоначальный спрос составил 0,7 трлн. рублей по номиналу Министерства финансов РФ, установившего довольно низкую цену отсечения (91,01%). Удалось разместить облигаций на сумму 522 млрд. рублей по номиналу, удовлетворив почти 75% заявок.

К концу 1995 года на рынке ценных бумаг обращались три выпуска ОФЗ со сроком обращения первых двух – 378 дней и последнего – 553 дня.

Существенное отличие среднесрочных ценных бумаг от краткосрочных ярко проявляется на вторичном рынке, когда при заключении сделок с ОФЗ наряду с выставленной ценой и объемом заявки появляется еще один параметр – сумма накопленного дохода, пропорциональная времени, на протяжении которого облигация находилась во владении держателя. Поэтому при заключении сделки с ОФЗ покупатель помимо номинальной стоимости облигации и курсовой надбавки должен уплатить продавцу накопленный купонный доход[[10]](#footnote-10).

Как показал опыт, в процессе работы с ОФЗ с переменным купоном четко прослеживается свойство этих ценных бумаг отражать состояние рынка государственных краткосрочных облигаций в целом. Уровень доходности по ОФЗ за весь период их обращения практически всегда был равен средней доходности ГКО в целом, лишь в отдельные периоды он отклонялся от этой величины в ту или иную сторону. Важной особенностью ОФЗ с переменным купоном является то, что независимо от колебаний рынка всегда имеется доход, гарантированный купонной ставкой, и размер его фиксируется в начале купонного периода. Даже в случае продажи ОФЗ по цене ниже покупки можно получить доход, что невозможно для ГКО. Следовательно, ОФЗ с переменным купоном являются довольно привлекательной ценной бумагой и для очень осторожных инвесторов.

* 1. **Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)**

На быстро развивающемся рынке ценных бумаг России появился новый вид долгового обязательства – облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), призванные стать дополнительным средством для покрытия растущего дефицита федерального бюджета. Введение «валютного коридора» и стабилизация курса рубля привели к тому, что в условиях роста потребительских цен интерес населения к вложениям в твердую валюту заметно снизился.

Эмитентом облигаций государственного сберегательного займа выступает Министерство финансов РФ. Облигации выпускаются сроком на один год с 27 сентября 1995 года (первая серия ОГСЗ) по 26 сентября 1996 года с номинальной стоимостью 100 и 500 тыс. рублей. Они являются государственными ценными бумагами на предъявителя. Объем выпуска составляет 1 трлн. рублей. Каждая облигация имеет четыре купона, процентный доход устанавливается на каждые последующие три месяца и выплачивается ежеквартально учреждениями Сбербанка РФ.

Бумажная форма облигаций и их предъявительский характер обусловливают простоту обращения. При этом отсутствует необходимость регистрировать акт купли-продажи или передачу ценной бумаги. Эти условия являются более привлекательными для физических лиц, которые доверяют осязаемой бумажной форме облигаций, а не ее компьютерному аналогу.

Срок размещения ОГСЗ среди юридических и физический лиц определен в 90 дней с даты приобретения облигаций у эмитента. При этом дилер в течение 60 дней с даты приобретения должен разместить не менее 90% купленных у эмитента ценных бумаг, из них не менее 50% должно быть реализовано за наличный расчет.

Условия выпуска предусматривают возможность размещения ОГСЗ коммерческими банками и финансовыми организациями, имеющими лицензию на право осуществления операций со средствами населения. При этом Министерству финансов должно быть уплачено не менее 10 млрд. рублей по номинальной стоимости с минимальной ценой покупки 98% этой стоимости. На практике при покупке ОГСЗ преимущество получили те банки и компании, которые могли предложить более высокую цену. Предвидя это, Министерство финансов ввело максимальный объем покупки облигаций в размере 200 млрд. рублей по номинальной стоимости.

Первая серия ОГСЗ была размещена успешно, почти весь объем в 1 трлн. рублей был выкуплен банками-дилерами по средневзвешенной цене, составившей 98,6% номинала. Первые торги по облигациям на биржах показали устойчивый рост спроса на эти ценные бумаги. Вместе с тем, несмотря на введение ограничения с целью не допустить сосредоточения облигаций сберегательного займа в финансовых компаниях, ОГСЗ стали одним из инструментов, используемых профессионалами финансового рынка.

В начале ноября 1995 года выпушена в обращение вторая серия облигационного займа, для повышения привлекательности которой Министерство финансов установило премию к первоначальной доходности. В результате суммарная доходность первого купона составила 97,12% годовых. Такое решение можно объяснить двумя причинами: во-первых, по условиям рынка ценных бумаг России ОГСЗ являются долгосрочными, поэтому требуются стимулы для повышения их привлекательности, во-вторых, премиальная надбавка свидетельствует о том, что интерес к ОГСЗ не соответствует ожиданиям эмитента.

Из 52 заявок, поданных на распространение облигаций второго транша, была отклонена лишь одна. Облигации по номинальной стоимости распространены на сумму 768,7 млрд. рублей.

К началу января 1997 года Министерством финансов эмитировано 10 выпусков облигаций на общую сумму 11 трлн. рублей по номиналу. В результате реализации ОГСЗ сумма средств, поступивших на счета федерального бюджета, превысила 11,3 трлн. рублей. Были погашены три выпуска. Платежи по купонному доходу, в том числе плата за обслуживание (2,4%), составили около 5 трлн. рублей.

Структура заключаемых сделок свидетельствовала о том, что они носили краткосрочный спекулятивный характер, так как в 1996 году торговали в основном ближайшими к купонному погашению выпусками.

В декабре 1997 года были выпущены ОГСЗ двадцать четвертой серии сроком на 2 года – с 18 февраля 1998 года по 17 февраля 2000 года. Объем выпуска составил 1 млрд. рублей при номинале облигаций 500 рублей. Общее количество облигаций - 2 млн. шт.

Каждая облигация имела четыре купона. Купонный период составил шесть месяцев и определялся с даты начала выпуска.

ОГСЗ не были заморожены в августе 1998 г., государство исправно выполняло и выполняет свои обязательства по этим облигациям. В 2000 г. возобновился выпуск ОГСЗ, объем эмиссии составил 1 млрд. руб., а период обращения 1 год. Процентный доход по каждому из двух купонов облигаций определяется Минфином РФ и равняется объявленному Госкомстатом России уровню инфляции за последние шесть месяцев, предшествующих дате объявления купонного дохода, увеличенному на 0,2 пункта[[11]](#footnote-11).

Это означает, что заем обеспечивает не только получение минимального дохода, но и защищает вложенные средства от обесценивания.

**2.7. Государственные облигации, погашаемые золотом (золотые сертификаты)**

Золотые сертификаты были выпущены Министерством финансов РФ в 1993 году. Сущность сертификатов заключается в том, что они предоставляют владельцу право получить при погашении сертификата 1 кг химически чистого золота в слитках.

Первый выпуск Золотых сертификатов находился в обращении с сентября 1993 года по сентябрь 1994 года. Сертификат являлся именным и мог быть оплачен только в рублях и выпускался номиналом 10 кг золота 0,9999 пробы. Доходность по Золотым сертификатам выплачивалась на уровне ставки ЛИБОР (ежедневно публикуемая средняя ставка процента, по которой банки Лондона размещают свои депозиты в других банках, играющая роль международного ориентира) по доллару США плюс 3%. Объем эмиссии составил 10 тыс. ценных бумаг, т.е. 100 т золота, депонированных Минфином в Государственном российском комитете РФ по драгоценным камням и драгоценным металлам.

Первичное размещение Золотых сертификатов осуществлялось Минфином через уполномоченные коммерческие банки. Для приобретения Золотых сертификатов коммерческий банк должен был подать соответствующую заявку в Минфин и перечислить необходимые средства. Впервые две недели после начала размещения сертификаты продавались по номинал, а затем с премией, определяемой Минфином.

На вторичном рынке коммерческие банки получили право перепродажи Золотых сертификатов юридическим и физическим лицам, в том числе нерезидентам на договорной основе. Банки имели право дробить сертификаты и продавать их частями, дробление не могло быть менее чем на одну сотню его номинала, т.е. 100 г. золота.

Начисление и выплата процентного дохода по Золотым сертификатам производилась министерством финансов РФ ежеквартально в рублях исходя из цены золота на Лондонском рынке на первое число первого месяца очередного квартала по ставке 3/12 ставки ЛИБОР на указанную дату плюс 0,75%.

Первый выпуск Золотых сертификатов оказался не очень популярным. Большая номинальная стоимость Золотых сертификатов явилась причиной того, что сертификаты оказались недоступными для большинства юридических лиц. Невысокая доходность этих бумаг сочеталась с их низкой ликвидностью. Реализовать находящиеся на руках сертификаты было практически невозможно. Банкам разрешалось продавать дробные доли сертификата на фондовом рынке только путем выпуска собственных облигаций, которые, в отличие от Золотого сертификата, не являлись государственными ценными бумагами и, следовательно, не имели льгот по налогообложению.

Погашение Золотого сертификата производилось Министерством финансов РФ в рублях по курсу Центрального Банка РФ или золотом. По желанию владельца сертификаты могли быть погашены путем обмена на другие государственные ценные бумаги Правительства РФ. Для погашения облигации золотом владелец должен был иметь специальную лицензию Центрального банка РФ на совершение операции с драгоценными металлами. Поэтому была размещена лишь незначительная часть эмиссии (с начала октября было продано к концу 1993 года всего 10% общей суммы эмиссии). Основными покупателями были банки «Менатеп», «Российский кредит», Промстройбанк и др.

Вторичный рынок Золотых сертификатов практически отсутствовал. Он был самым вялотекущим сектором рынка государственных ценных бумаг.

* 1. **Казначейские векселя**

Появление на фондовом рынке России казначейских векселей было определено Постановлением правительства РФ от 14 апреля 1994 года «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов Российской Федерации».

Эмитентом казначейских векселей является Министерство финансов РФ. Срок их равен одному году от даты составления. Эти ценные бумаги рассчитаны на юридических лиц, являющихся резидентами.

Центральный банк выполняет роль генерального агента по обслуживанию казначейских векселей: регистрирует сделки купли-продажи, производит погашение. Операции по погашению осуществляются путем денежных переводов (в безналичном порядке) в день погашения на банковские счета владельцев. Казначейские векселя передаются на хранение в Центральный банк без выдачи на руки владельцев.

Вексельная сумма одного казначейского векселя равна 14 млн. рублей, а сумма задолженности федерального бюджета, на которую оформляется один казначейский вексель, составляет 10 млн. руб. До наступления срока погашения очередной серии казначейских векселей Министерство финансов РФ для этой цели обязано перечислить Центральному банку денежные средства.

Министерство финансов выпустило в 1996 году векселя для восстановления кредитных ресурсов коммерческих банков взамен централизованных кредитов, погашенных с их корреспондентских счетов. Срок обращения векселей – 8 лет, они будут погашаться равными долями с 31 августа 1998 года с уплатой 10% годовых. Векселедержателями имеют право быть Центральный банк РФ, коммерческие банки и другие юридические лица. Коммерческие банки могут использовать векселя в качестве инструмента для привлечения коммерческих кредитов на рыночных условиях.

* 1. **Государственные казначейские обязательства (КО)**

Появление казначейских обязательств было связано с ростом задолженности государства предприятиям различных отраслей хозяйства и форм собственности. К марту 1994 года задолженность составила 11 трлн. рублей, при этом каждый рубль государственного долга стимулировал 2-3 рубля долгов самих предприятий. Чтобы решить эту проблему, не прибегая к инфляционным методам, Правительство РФ поставило целью переоформить 10% этой задолженности в особые долговые ценные бумаги – Казначейские обязательства.

Начало выпуска казначейских обязательств – август 1994 года, эмитентом является Министерство финансов РФ. Эти ценные бумаги выпускаются сериями в бездокументарной форме в виде записи в уполномоченном депозитарии (банках-агентах Министерства финансов). Время с момента выпуска до начала погашения варьируется от 50 до 360 дней в зависимости от серии. Каждая серия имеет единые даты выпуска обязательств, даты погашения, номинальную стоимость, процентную ставку, т.е. представляет собой самостоятельный выпуск и оформляется глобальным сертификатом. Ставка процентного дохода по обязательствам устанавливается Министерством финансов одновременно с погашением казначейских обязательств.

Владельцами этих ценных бумаг могут быть юридические и физические лица Российской Федерации. Владельцы КО вправе производить с ними следующие операции: погашать кредиторскую задолженность, оплачивать без ограничений товары и услуги, продавать их юридическим и физическим лицам-резидентам, совершать залоговые операции, обменивать на казначейские налоговые освобождения, погашать с получением процентов.

Рынок казначейских обязательств в I квартале 1995 года стал наиболее доходным сектором фондового рынка. При этом оборот обязательств на межбанковском рынке за первые три месяца увеличился более чем в два раза.

Постоянный спрос на рынке казначейских обязательств и снижение темпов их эмиссии позволили банкам-депозитариям повышать цены на КО. Среди участников рынка выделились две группы дилеров, привлекающих казначейские обязательства для спекулятивных операций и получения налоговых освобождений (предприятия, осуществляющие платежи в бюджет). В итоге с марта по май 1995 года стоимость краткосрочных облигаций , привлекаемых под налоговые освобождения, возросла со 100 до 115% номинала, а средневзвешенная доходность рынка краткосрочных облигаций составляла 200-250% годовых.

Однако в это же время было официально объявлено об ограниченных сроках обращения казначейских обязательств (первое полугодие 1996 года). Основным поводом для подобного решения стало несоответствие КО стандартам МВФ, имеющим такие требования к ценным бумагам как рыночная доходность и рыночные условия размещения и обращения. Вместе с КО заняли важное место на рынке государственных ценных бумаг, а их доходность превысила уровень доходности ГКО. Положение изменилось к началу июня 1996 года, когда доходность по операциям с казначейскими обязательствами снизилась почти в три раза, а к середине июня составила 65-80% годовых.

Причинами снижения доходности государственных казначейских обязательств также являются: падение доходности на рынке ГКО, падение биржевого курса доллара и доходности валютных инструментов, рост стоимости КО, привлекаемых прежде всего под портфель.

Дело в том, что казначейские обязательства не попадают в реальный сектор: из отраслевой структуры, ведающей их распределением, они направляются в банк или финансовую компанию. В итоге посредник получает проценты, финансовые компании проводят высокодоходные операции, государству достаются 35% дохода в виде налога на прибыль, а предприятия, вынуждены продавать с дисконтом имеющиеся у них КО для финансирования производственной деятельности, терпят убытки.

Особенность КО состоит в том, что это – гибридная ценная бумага, обладающая одновременно свойствами векселя, государственной ценной бумаги, налогового освобождения и средствами расчета.

Рынок КО просуществовал недолго. Заменяя в обращении наличные деньги, КО усиливали инфляцию. Поэтому их выпуск был прекращен, и они исчезли из обращения.

Подводя итог, можно сказать, что государственные ценные бумаги – это документы, оформленные особым образом и выражающие имущественные и долговые отношения между членами общества, банками, государством и подтверждающие право на какое-либо имущество или денежную сумму, которое не может быть продано без наличия и предъявления соответствующего документа.

С помощь выпуска ценных бумаг правительство привлекает дополнительные средства для развития и расширения производства, ограничивает доходы населения и тем самым осуществляет кредитно-денежную политику.

Ценные бумаги могут быть объектом купли-продажи и источником разового или регулярного дохода.

* 1. **Субфедеральные и муниципальные ценные бумаги.**

Федеральным законом «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных бумаг ценных бумаг» деление государственных ценных бумаг в нашей стране имеет следующий вид:

- федеральные государственные ценные бумаги, т.е. ценные бумаги, выпускаемые федеральным правительством, их основные виды были рассмотрены выше;

- государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, т.е. ценные бумаги, выпускаемые этими субъектами государственного управления;

- муниципальные ценные бумаги, т.е. ценные бумаги, выпускаемые от имени муниципального органа государственного управления.

Но муниципальные ценные бумаги лишены юридического статуса государственных ценных бумаг, такой статус имеют лишь федеральные и бумаги и бумаги субъектов федераций.

Возникновение рынка субфедеральных и муниципальных ценных бумаг связано с тем, что администрация субъектов Федерации, лишившись поддержки из федерального центра, стала оформлять свои долги в виде облигаций нецелевого назначения, т.е. предусмотренных для покрытия дефицита регионального бюджета, а также для финансирования программ жилищного строительства, развития телефонной сети и др. Контроль за выпуском субфедеральных и муниципальных облигаций осуществляли Министерство Финансов РФ, местные законодательные и исполнительные власти.

Рынок субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в 90-е годы по своим масштабам значительно уступал рынку ГКО/ОФЗ. Так 1997 году эмиссия ГКО/ОФЗ составила 360 млрд. рублей, а субфедеральных и муниципальных облигаций – 29 млрд. рублей. По надежности и минимальному уровню риска субфедеральные долговые обязательства находились на втором месте – после федеральных ценных бумаг. Ликвидность их была невелика: сохранялась определенная региональная ограниченность. Инвесторы вынуждены были держать их в своем портфеле до погашения.

В конце 1997 года российский рынок субфедеральных облигаций сильно пострадал от азиатского финансового кризиса, еще больший удар нанес ему кризис, начавшийся в России в августе 1998 года. Почти все регионы вынуждены были прекратить погашение и выплату процентов по займам.

В 90-е годы выпускались и муниципальные ценные бумаги, они отличались заметным разнообразием и подразделялись на две основные категории:

1. общего покрытия (обеспечивались всем бюджетом или его отдельными частями и имуществом эмитента). Предназначались для покрытия бюджетного дефицита и финансирования текущих расходов. Они были аналогичны ГКО и размещались подобным же образом.

2. доходные целевые облигации преобладали по количеству выпущенных облигаций. Они выпускались под конкретный инвестиционный проект и погашались доходами от его реализации. Наибольшую группу среди этих займов составляли жилищные займы, имевшие специальную направленность.

Муниципальные облигации эмитировались либо в форме краткосрочных (от 1 до 12 месяцев), либо в среднесрочных (от 1 года до 3, максимум 10 лет) обязательств. Долгосрочные облигации в связи с высоким уровнем инфляции не получили широкого распространения. Облигации местных органов власти выпускались в виде именных ценных бумаг и бумаг на предъявителя в документарной и бездокументарной форме.

Для реализации и обслуживания муниципальных займов приглашались профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые и размещали их среди инвесторов (юридических и физических лиц). Для реализации крупных займов создавались на акционерной основе временные финансовые объединения (синдикаты). Облигации продавались инвесторам путем публичного (открытого) либо частного (закрытого) размещения.

Почти во всех случаях гарантами муниципальных займов являлись эмитенты. Исключение составляли жилищные займы, гарантами которых выступала региональная администрация, а в некоторых случаях – коммерческие банки.

1. **Перспективы организации обращения государственных ценных бумаг**

Первым и определяющим моментом в управлении государственным долгом является регулирование величины внутренней и внешней задолженности государства и удержание ее на приемлемом уровне. Это достигается на основе установления законодательных ограничений по долговым обязательствам федеральных и региональных государственных органов. Бюджетное право и федеральный закон об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг устанавливают предельные объемы государственного долга, государственных заимствований, расходов на обслуживание долга, необходимость разработки и утверждения программ внутренних и внешних заимствований.

Результативность долговой политики во многом определяется условиями и порядком осуществления новых заимствований. Имеет значение все – номинальная стоимость и валюта облигаций, схема их первичного размещения и порядок вторичного обращения, частота и процедура выплаты доходов, условия погашения облигаций и многие другие обстоятельства. Однако определяющее значение для инвестора и заемщика имеют сроки и доходность заимствований.

Краткосрочность российских долгов и высокая стоимость заимствований в последние годы вынуждали государство постоянно заботиться об удлинении сроков и сокращении доходности новых заимствований. Это достигается, в частности, на основе реструктуризации долга, под которой понимается погашение долговых обязательств с установлением заимствований объемах погашаемых долговых обязательств с установлением иных условий обслуживания долга и сроков его погашения[[12]](#footnote-12).

В отличие от реструктуризации долга, осуществляемой государством на рыночной основе, в советский период увеличение сроков и удешевление государственного долга достигалось путем проведения конверсий и консолидаций, которые по решению государственных органов могли сочетаться с унификацией займов. Под унификацией понимается объединение нескольких ранее выпущенных займов в одном новом займе. Таким образом, доходность и сроки погашения нового займа изменялись в нужном для государства направлении.

В условиях бюджетной напряженности по-прежнему острыми являются вопросы изыскания источников средств для проведения текущих и будущих платежей по обслуживанию и погашению внутреннего и внешнего долгов. Основным приемом получения средств для погашения займов выступает рефинансирование долга, под которым понимается погашение накопившейся задолженности путем выпуска новых займов. В этом случае при построении графика новых выпусков займов исходят из необходимости увязки сроков их размещения с датами погашения облигаций предшествующих выпусков.

Погашение займов осуществляется путем выкупа облигаций у инвесторов (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ и другие), проведение тиражей по выигрышному займу 1992 г., проведение тиражей погашения по выигрышным и процентным займам.

Выплата доходов производится при выкупе у инвесторов дисконтных облигаций в виде разницы между ценой выкупа и ценой размещения займа, путем ежеквартальной (полугодовой или годовой) оплаты купонов или оплаты выигрышей по облигациям, попавшим в тираж.

Кроме выше перечисленных способов, государство расплачивается со своими долгами по государственным ценным бумагам, используя следующие приемы:

1. обмен облигаций по регрессивному соотношению, когда несколько ранее выпущенных облигаций займа приравниваются к одной новой облигации;
2. отсрочка погашения займов;
3. аннулирование государственного долга.

Страны с рыночной экономикой стараются использовать подобные приемы управления государственной задолженностью только в условиях войны, послевоенной разрухи или тяжелых бюджетно-финансовых кризисов, так как их применение ведет к нанесению непоправимого ущерба репутации государства как заемщика среди потенциальных инвесторов и кредиторов.

С конца 1998 г. государственный долг функционирует под знаком новации государственных ценных бумаг. Новация – это замена по соглашению сторон первоначальных долговых обязательств новыми с установлением иных условий обслуживания и сроков его погашения.

Новация явилась следствием долгового кризиса, который в свою очередь вызван кризисом экономики и финансов России. Долговой кризис проявился, прежде всего, в значительных объемах внутренней и внешней задолженности и неуклонном росте платежей по погашению и обслуживанию государственного долга. К началу 1998 г. госдолг составил 49,4% ВВП, в том числе внутренний – 19,3% и внешний – 30,1 %. Доля расходов федерального бюджета на погашение и обслуживание долга увеличилась с 10,1% в 1995 г. до 35,6% в первом полугодии 1998 г. И это при том, что основной рынок государственных заимствований – ГКО-ОФЗ практически перестал быть источником финансирования бюджетного дефицита. Напротив, в январе-июне 1998 г. за счет бюджета было профинансировано погашение выходящих из обращения облигаций на сумму 17,3 млрд. рублей. Долг по ГКО-ОФЗ на 1 июля 1998 г. достиг 436,0 млрд. рублей. На погашение соответствующих выпусков облигаций в августе-декабре 1998 г. требовалось 20-25 млрд. рублей в месяц, а на рефинансирование долга никаких надежд уже не было. Прекращение выплат по ГКО-ОФЗ стало неизбежным.

Эта мера была объявлена постановлением Правительства РФ от 17 августа 1998 г. № 980 «Об организации работы по погашению отдельных видов государственных ценных бумаг». Общая сумма замороженного долга составила 265,3 млрд. рублей, предусматривалась его реструктуризация. ОФЗ со сроками в 2000-2001 годах остались в обращении. Постановлением правительства РФ от 25 августа 1998 г. № 1007 «О погашении государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федеральных займов с постоянным и переменным купонным доходом со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. и выпущенных в обращение до 17 августа 1998г.» была предложена следующая схема реструктуризации ГКО-ОФЗ: соответствующие выпуски ценных бумаг погашаются в установленные при их выпуске сроки, причитающиеся средства перечисляются на транзитные счета кредиторов, с которых они могут быть рефинансированы в новые купонные облигации со сроками погашения 3, 4 и 5 лет и купонной ставкой 20-30% годовых или сертификаты Сбербанка РФ; облигации, принадлежащие физическим лицам-резидентам, погашаются деньгами; для Банка России предусмотрена особая схема погашения имевшихся у него государственных ценных бумаг. Предусматривалась возможность и досрочного погашения облигаций в период до 26 сентября 1998 г. В этом случае владельцы облигаций могли получить денежные средства в размере 5% от номинальной стоимости погашаемых облигаций, на 20% их номинальной стоимости приобрести облигации, номинированный в долларах США, с купоном 5% годовых и сроком погашения в 2006 году, на остаток средств приобретались новые рублевые облигации[[13]](#footnote-13).

Работа по реструктуризации долга по ГКО-ОФЗ велась параллельно с переговорами по уточнению условий решения проблемы «замороженного» долга. Итогом переговоров явилось распоряжение Правительства РФ от 12 декабря 1998 г. «О новации по государственным ценным бумагам». Новация проводилась в период с 15 декабря 1998 г. по 15 марта 1999 г. (затем этот срок неоднократно продлевался). Она осуществлялась путем замены ГКО и ОФЗ со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. по согласованию с их владельцами на новые обязательства и частичной выплаты денежных средств. Для подтверждения новых обязательств выпускались облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД) со сроками обращения 4 и 5 лет и размером купонного дохода от 10 до 30 % годовых и облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) со сроками обращения 3 года и нулевым купонным доходом. ОФЗ-ПД могли быть использованы на погашение просроченной задолженности по налогам в федеральный бюджет, включая штрафы и пени, образовавшиеся по стоянию на 1 июля 1998г. и оплату участия в основном капитале кредитных организаций. На 70% суммы новых обязательств выдавались ОФЗ-ФД, на 20% - ОФЗ-ПД, на 10% - денежные средства.

Исключение было сделано для организаций, которым федеральными органами власти устанавливался норматив вложения средств в государственные ценные бумаги. Они имели право получить 30% от суммы новых обязательств денежными средствами с уменьшением доли ОФЗ-ФД до 50%. Физические лица-резиденты, фонды обязательного медицинского страхования, страховые компании и некоммерческие организации имели право получить всю сумму погашения в денежной форме в сроки, установленные при выпуске принадлежавших им облигаций. Часть денежных средств можно было инвестировать в новые выпуски ГКО с погашением в марте и июне 1999г.

Большое значение для повышения эффективности государственной долговой деятельности имело подписание указа от 4 мая 1997г. № 245 о единой системе управления государственным долгом РФ. Это позволило оптимизировать сроки обращения, погашения и доходность государственных ценных бумаг, своевременно и в полном объеме выполнять обязательства перед внутренними и внешними кредиторами.

**Заключение**

Каждая страна имеет свою сложившуюся историю и практику рынка государственных ценных бумаг, что находит отражение в видах и формах выпускаемых государственных облигаций, масштабах национального рынка облигаций и его участниках, порядок размещения облигаций и особенностях их налогообложения и т.д. По этой причине рынок государственных ценных бумаг вряд ли может быть устроен по образцу рынка какой-либо одной страны. Не является правильным и эклектический подход по принципу «брать самое лучшее» из каждой страны, так как в экономике все взаимосвязано. Российские ГЦБ с одной стороны должны отвечать реалиям отечественного рынка, а с другой – отражать общие для многих стран, проверенные временем экономические основы функционирования рынка ГЦЬ вообще и его современные инновации[[14]](#footnote-14).

Ценные бумаги – это одно из величайших достижений человечества в области экономики. Ценные бумаги нужны для здоровья экономики в любом государстве. Какой бы не была страна, капиталистическая или социалистическая, ценные бумаги – ценные бумаги неотъемлемая часть экономики как в той, так и в другой.

К сожалению, в последнее время ценные бумаги стали сильным «орудием» в руках аферистов (вспомним МММ). И чтобы не стать их жертвами людям надо быть более посвященными в данной области экономики.

**Список использованной литературы:**

Вавилов Ю.Я. Государственный долг.: Учеб. Пособие. М.: «Перспектива», 2000. – 101 с.

Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2005 – 488 с.

Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Проф. Е.Ф. Жукова, - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 399 с.

Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика. Учебник. – М.: Изд-во «Перспектива», 1997. – 328 с.

Селкина Н.В., Селкин С.В., Ботвина Е.Н. Современный рынок российских ценных бума: - Новосибирск., 1999. - 196 с.

Федеральный закон № 39 – ФЗ от 22.04.1996 г. «О рынке ценных бумаг»

Федерального закона №136 – ФЗ от 29.06.1998 г. «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»

Экономика и жизнь // Проблемы развития рынка ценных бумаг в России. Доклад федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) при Правительстве РФ. – 1995. №35.

Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М., 2003. – 488 с.

1. Финансы. / Под ред. Ковалевой А.М. М., 2002. С. 89. [↑](#footnote-ref-1)
2. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского, С.А. Бахматова. М., 2003. С.117. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского, С.А. Бахматова. М., 2003. С.126. [↑](#footnote-ref-3)
4. Федеральный закон № 39 – ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» [↑](#footnote-ref-4)
5. Рынок ценных бумаг: учеб. Пособие для вузов / Под ред. Е.Ф. Жукова. М., 2003. – С. 124. [↑](#footnote-ref-5)
6. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.- М.2005. С. 56. [↑](#footnote-ref-6)
7. Вавилов Ю. Я. Государственный долг. М., 2000. С. 64-65. [↑](#footnote-ref-7)
8. Вавилов Ю.Я. Указ. соч. С.55 [↑](#footnote-ref-8)
9. Проблемы развития рынка ценных бумаг в России. Доклад федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ФКЦБ) при Правительстве РФ//Экономика и жизнь. – 1995. - № 35. – С. 5. [↑](#footnote-ref-9)
10. Финансы. / Под ред. Ковалевой А.М. М., 2002. С. 99. [↑](#footnote-ref-10)
11. Вавилов Ю.Я. Указ. Соч. С. 61 [↑](#footnote-ref-11)
12. Вавилов Ю.Я. Указ. Соч. С. 91-93. [↑](#footnote-ref-12)
13. Вавилов Ю.Я. Указ. Соч. С. 96-98. [↑](#footnote-ref-13)
14. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 2005. С. 126. [↑](#footnote-ref-14)